

2025 年 05 月 20 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

同方股份（600100）

2024 年报&2025Q1 点评：背靠中核工业集团内外

兼修，聚焦优势和新兴产业提质增效

报告摘要

◆ 事件: 公司 4 月 29 日公告, 2024 年实现营收 (168.02 亿元, -41.73%), 归母净利润 1.41 亿元, 毛利率 (24.41%, +6.65pcts), 净利率 (1.20%, +3.80pcts), 扣非归母净利润-9.63 亿元。2025Q1 实现营收 (20.19 亿元, -31.20%), 归母净利润 (-2.88 亿元, -80.80%), 毛利率 (28.98%, +8.34pcts), 净利率 (-16.44%, -8.78pcts), 扣非归母净利润 (-3.25 亿元, +49.70%)。

◆ 优化结构，各业务主线核心竞争力优势明显

公司现阶段定位于智慧生活的创造者，致力于高科技成果的转化和产业化，逐步形成和打造了核技术应用、智慧能源、数字信息为核心的科技产业集群。近年来，公司通过不断的聚产业、优化结构，各大业务主线核心竞争力优势明显。

核技术应用业务板块，公司实现收入（63.76 亿元，+12.57%）稳定增长，毛利率（30.94%，-4.61pcts）小幅下滑。2024 年，公司定位于全球领先的安检解决方案供应商，产品应用于民航、海关、铁路、公路、轨道交通、邮政物流、公安司法、大型活动赛事等领域，产品及服务遍及全球 100 多个国家和地区，自 2011 年起已连续超过 14 年在全球货物及车辆安全检查系统市场份额第一，我们认为，公司基于自主可控核心技术，大力拓展无损检测、矿石分选、医疗装备、核安保等行业领域，业务收入水平有望保持稳健增长。

数字信息业务板块，公司实现收入（39.36 亿元，-75.74%）下滑明显，毛利率（32.73%，+20.60pcts）大幅上升。2024 年，公司全面落实了数字信息产业重新定位，通过产权交易所公开挂牌的方式转让公司持有的同方计算机股权、同方国际信息 100% 股权、成都智慧 51% 股权。公司紧跟数字化、智能化浪潮，我们认为，随着公司数字信息业务方向的重新定位，在数据要素与人工智能的双轮驱动下，将有望迎来业务的快速增长。

投资评级

买入

首次评级

2025 年 05 月 19 日

收盘价(元): 7.14

公司基本数据

总股本(百万股)	3,350.30
总市值(百万)	23,921.13
流通股本(百万股)	3,350.30
流通市值(百万)	23,921.13
12 月最高/最低价(元)	10.22/4.51
资产负债率(%)	57.79
每股净资产(元)	4.86
市盈率(TTM)	1,979.99
市净率(PB)	1.47
净资产收益率(%)	-1.77

股价走势图



作者

宋浩田	分析师
SAC 执业证书: S0640524100001	
联系电话:	
邮箱: songht@avicsec.com	
张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	
梁晨	分析师
SAC 执业证书: S0640519080001	
联系电话: 010-59562536	
邮箱: liangc@avicsec.com	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

智慧能源业务，公司实现收入（53.42 亿元，-5.14%）小幅下滑，毛利率（10.77%，-3.87pcts）小幅下滑。2024 年，公司致力于成为国内领先的综合智慧能源服务商，以“智能+节能”为核心技术，为北方供热、核能综合利用、工业、建筑、交通、数据中心等城市主要用能场景提供涵盖设计、装备、运营托管服务的一站式解决方案，我们认为，随着“双碳”目标的深入推进，智慧能源行业有望迎来了新的发展机遇，公司业绩有望实现稳健增长。

◆ 转让计算机硬件业务，归母净利润转正

2024 全年，公司实现营收（168.02 亿元，-41.73%），剔除已转让计算机硬件业务后，营业收入（157.58 亿元，+1.49%）同比实现增长。归母净利润 1.41 亿元恢复盈利，扣非归母净利润-9.63 亿元，主要系公司转让计算机硬件业务取得大额收益，持有证券市场价格波动导致投资收益提升等所致。公司加强亏损微利企业治理，与上年同期相比亏损企业、微利企业均有所减少。同时，公司加大投后管理力度，主动参与参股公司治理，减少其经营业绩下行对公司的不利影响。我们认为，公司推进产业转型升级，优化产业布局，推动核心产业做优、做强已初见成效，逐渐呈现出良性发展态势。

公司毛利率（24.41%，+6.65pcts）增长明显，我们认为主要系公司业务结构变化，数字信息业务毛利率（32.73%，+20.60pcts）大幅提升所致。

公司 2025 年 Q1 实现营收（20.19 亿元，-31.20%），剔除计算机硬件业务转让的影响后同比增幅 6.77%，延续增长，归母净利润（-2.88 亿元，-80.80%）同比下滑，扣非归母净利润（-3.25 亿元，+49.70%）大幅减亏，我们认为，主要系公司进一步聚焦主业，扩展销售渠道，相关经营业务所致。

◆ 经营效率提升，盈利能力有望逐步提高

2024 年公司三费费用率剔除计算机硬件业务后（21.14%，-1.08pcts）小幅下降，我们认为，主要系公司本年持续加强费用管控，提升精细化管理水平所致。

现金流方面，经营活动产生的现金流量净额（5.83 亿元，+302.03%）较上年改善较大，主要系公司本期积极拓展销售渠道，加强收款管理，核技术应用、数字信息等主要业务的现金净流入较上年同期增加所致；投资活动产生的现金流量净额（24.25 亿元，+155.56%）大幅提升，主要系公司本年转让计算机硬件业务，取得大额现金流入所致；筹资活动产生的现金流量净额（-36.54 亿元，+369.56%）明显降低，主要系公司本年压降付息债务规模，现金净流出较大所致。

其他财务数据方面，公司存货（70.06 亿元，-9.29%）较期初减少，主要是公司本期加强“两金”管控，存货周转效率提升所致；应收账款与应收票据（68.6 亿元，+3.30%）依旧维持在较高水平，我们认为，公司持续加强“两金”管控，严控费用支出，加强应收账款催收，“两金”增速得到有效遏制，未来有望逐步优化。

◆ 加速发展人工智能产业，服务中核集团数字化和智能化转型升级

在数字信息领域，公司深化产业布局，加速人工智能产业投入、发展，倚靠公司传统业务优势，业务应用取得丰硕成果。同方知网发布的华知大模型成为央企首批通过国家主管部门“双备案”的大模型之一。同时，公司加速“大模型+业务场景”落地，打造了一系列行业垂直大模型，产业生态不断完善，与清华大学、华为公司、北京儿童医院等 40 家单位结成合作伙伴。报告期内，华知大模型及 AIGC 产品已覆盖 2700 余家机构用户，个人使用人数突破 2100 万人，签单金额突破亿元。

服务集团主业，支撑中核集团数字化和智能化转型升级，与集团主业联动愈发紧密。公司牵头全速推进中核集团统建系统建设及运维保障。数字化转型一号工程“核智枢 ERP”实验局阶段顺利完成切换，一期试点全面启动；完成“ERP 先锋项目”薪酬专项阶段建设目标；支撑中核集团制定核领域工业软件图谱，提出自主化发展策略和路线图，完成核行业系统工程模型软件自主开发与发布。

◆ 投资建议

我们认为，公司背靠中核工业集团，随着业务的梳理与产业结构的逐步优化，各业务主线核心竞争力优势凸显，基本面持续向好。具体观点如下：

- ① 公司背靠中核工业集团，与集团主业联动愈发紧密，各业务主线核心竞争力优势明显；
- ② 公司管理层持续优化经营效率，盈利能力有望逐步提高；
- ③ 发挥公司自身禀赋，加速布局人工智能产业，服务中核集团数字化和智能化转型升级，在核工业数智化、核技术应用与智能、节能产业中发挥排头兵作用。

基于以上观点，我们预测公司 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 0.67 亿元、2.29 亿元、3.75 亿元，EPS 为 0.02 元、0.07 元、0.11 元，当前股价对应 PE 分别为 364.30 倍、105.98 倍、64.85 倍，我们给予“买入”评级。

◆ 风险提示

宏观政策变化、海外市场疲软、技术研发不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

财务数据与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16801.78	18728.33	20893.23	23327.39
增长率(%)	-41.73%	11.47%	11.56%	11.65%
归属母公司股东净利润	140.62	66.68	229.19	374.54
增长率(%)	118.38%	-52.58%	243.74%	63.42%
每股收益 EPS(元)	0.04	0.02	0.07	0.11

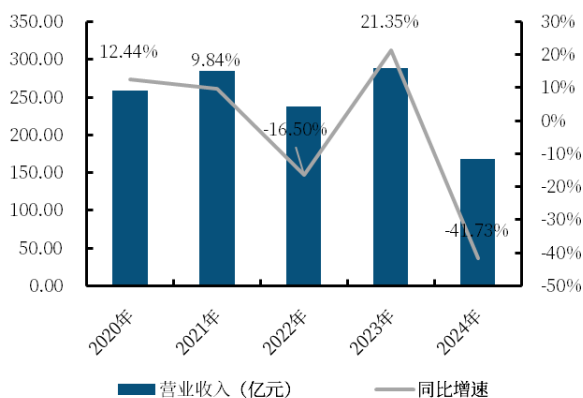
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

各业务预测表 (百万元)		2024A	2025E	2026E	2027E
核技术应用	营收	6375.76	7,332.12	8,431.94	9,696.73
	成本	4402.84	5,132.49	5,902.36	6,787.71
	营收增长率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	30.94%	30.00%	30.00%	30.00%
数字信息	营收	3935.63	4,329.19	4,762.11	5,238.32
	成本	2647.53	2,922.20	3,202.52	3,509.67
	营收增长率	-81.43%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	32.73%	32.50%	32.75%	33.00%
智慧能源	营收	5341.66	5,875.83	6,463.41	7,109.75
	成本	4766.56	5,243.00	5,767.30	6,344.03
	营收增长率	-0.83%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	10.77%	10.77%	10.77%	10.77%
总部投资及科技园	营收	299.59	299.59	299.59	299.59
	成本	127.58	134.82	134.82	134.82
	营收增长率	-23.41%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	57.42%	55.00%	55.00%	55.00%

资料来源:iFinD, 中航证券研究所

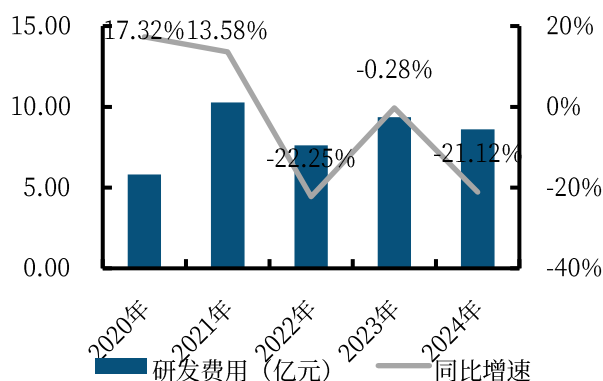
● 2020-2024 年公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速（单位：亿元；%）



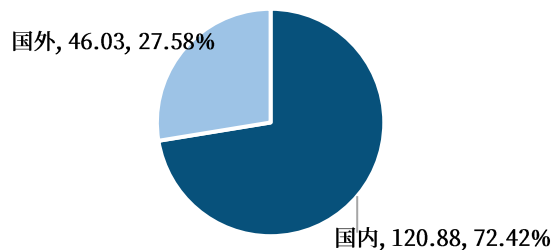
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司研发费用及同比增速（单位：亿元；%）



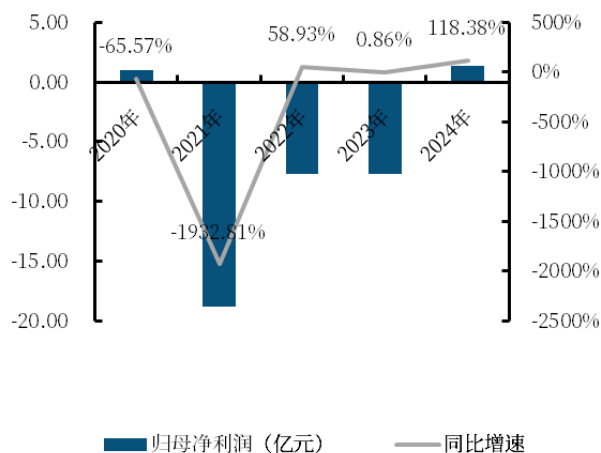
资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 公司年报国内外收入结构（单位：亿元，%）



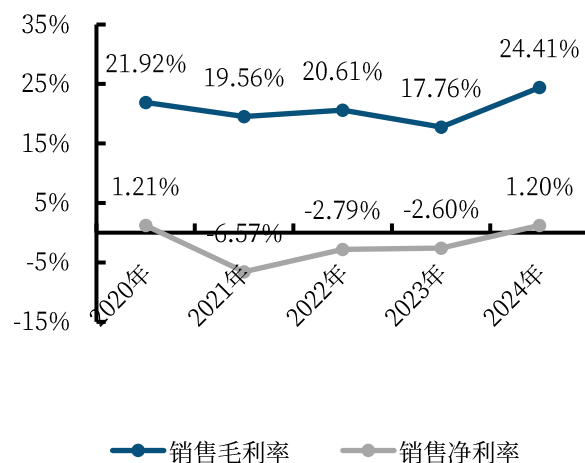
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速（单位：亿元；%）



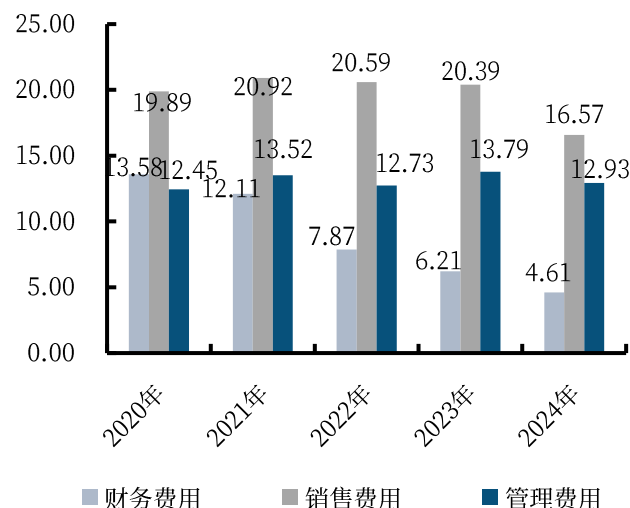
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司年报毛利率和净利率（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 公司年报三费变化情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表						
营业收入	23,761.35	28,833.46	16,801.78	18,728.33	20,893.23	23,327.39
减: 营业成本	18,863.96	23,712.75	12,701.31	14,190.37	15,802.75	17,611.78
税金及附加	144.38	169.79	151.68	131.05	146.20	163.24
主营业务利润	4,753.01	4,950.92	3,948.79	4,406.91	4,944.28	5,552.37
减: 销售费用	2,058.84	2,039.22	1,657.08	1,598.12	1,782.86	1,990.57
管理费用	1,273.33	1,379.03	1,293.37	1,113.67	1,242.41	1,387.15
研发费用	1,093.31	1,090.20	859.92	842.79	940.21	1,049.75
财务费用	786.68	621.31	460.54	378.03	318.97	288.76
经营性利润	-459.16	-178.84	-322.11	474.29	659.83	836.14
加: 资产减值损失	-514.13	-539.48	-311.50	-347.21	-387.35	-432.48
信用减值损失	-212.83	-214.96	-177.02	-168.23	-187.68	-209.54
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	711.91	-139.86	443.94	-100.00	-50.00	0.00
公允价值变动损益	-246.90	204.94	415.19	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	28.23	-7.34	13.22	11.37	11.37	11.37
其他收益	142.95	191.50	156.83	163.76	163.76	163.76
营业利润	-549.92	-684.05	218.56	33.98	209.94	369.25
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	70.71	57.76	51.29	59.92	59.92	59.92
减: 营业外支出	88.92	114.94	18.65	18.65	18.65	18.65
利润总额	-568.13	-741.22	251.19	75.25	251.20	410.52
减: 所得税	94.26	7.40	48.76	5.82	12.56	20.53
净利润	-662.39	-748.63	202.43	69.43	238.64	389.99
减: 少数股东损益	109.14	16.29	61.82	2.75	9.45	15.45
归属母公司股东净利润	-771.53	-764.91	140.62	66.68	229.19	374.54
资产负债表						
货币资金	6,805.92	5,999.38	6,151.86	4,682.08	5,223.31	5,831.85
交易性金融资产	1,369.39	1,100.90	1,171.11	655.00	655.00	655.00
应收票据	89.32	142.46	125.82	102.62	108.76	115.04
应收账款	7,984.09	8,673.81	9,307.43	7,440.02	8,013.84	8,627.94
预付账款	810.64	739.97	682.97	626.95	699.42	780.91
其他应收款	1,683.33	1,308.17	1,271.72	1,198.01	1,336.49	1,492.20
存货	9,485.32	7,724.07	7,006.17	6,609.21	6,927.23	7,478.97
其他流动资产	310.23	5,199.29	208.88	232.83	259.75	290.01
长期股权投资	13,850.99	13,420.25	15,178.13	15,078.13	15,028.13	15,028.13
金融资产投资	1,409.87	1,354.93	807.74	807.74	807.74	807.74
投资性房地产	73.51	146.59	157.17	136.28	115.40	94.52
固定资产和在建工程	4,144.81	3,449.07	3,298.92	2,783.01	2,266.91	1,750.63
无形资产和开发支出	3,078.67	2,771.27	2,726.26	2,388.69	2,030.81	1,652.62
其他非流动资产	3,039.06	3,054.29	3,372.85	3,369.48	3,340.84	3,340.84
资产总计	54,135.15	55,084.46	51,467.02	46,110.06	46,813.63	47,946.39
短期借款	12,267.64	8,916.42	3,002.03	2,988.98	2,911.24	2,858.40
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	243.25	72.85	319.63	194.56	216.67	241.47
应付账款	7,660.11	7,621.15	7,884.28	6,377.20	7,101.81	7,914.80
预收账款	18.06	18.54	12.45	13.39	14.94	16.68
合同负债	3,430.50	3,063.23	3,084.56	2,710.59	3,023.93	3,376.23
其他应付款	2,475.02	2,440.52	2,498.91	2,038.06	2,269.63	2,529.45
长期借款	2,137.39	7,346.49	10,755.65	7,722.38	6,830.83	6,016.49
其他负债	5,935.68	6,352.68	2,270.51	2,356.48	2,497.51	2,655.82
负债合计	34,167.64	35,831.89	29,828.02	24,401.64	24,866.56	25,609.33
股本	3,350.30	3,350.30	3,350.30	3,350.30	3,350.30	3,350.30
资本公积	11,053.43	10,879.98	10,974.49	10,974.49	10,974.49	10,974.49
留存收益	500.14	37.81	2,470.96	2,537.64	2,766.83	3,141.37
归属母公司股东权益	14,903.87	14,268.09	16,795.74	16,862.42	17,091.61	17,466.15
少数股东权益	5,063.64	4,984.47	4,843.25	4,846.00	4,855.46	4,870.91
股东权益合计	19,967.51	19,252.56	21,639.00	21,708.42	21,947.07	22,337.06
负债和股东权益合计	54,135.15	55,084.46	51,467.02	46,110.06	46,813.63	47,946.39
投入资本(IC)	30,727.70	33,059.65	31,466.42	30,957.04	30,226.40	29,749.21
现金流量表						
经营性现金净流量	-89.19	26.16	453.47	1,432.93	1,826.43	1,763.93
投资性现金净流量	3,016.46	948.93	2,425.06	521.66	3.05	0.55
筹资性现金净流量	-7,625.30	-778.18	-3,654.02	-3,424.36	-1,288.25	-1,155.94
现金流量净额	-4,548.63	183.00	-804.46	-1,469.77	541.23	608.54

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637